مجلة جامعة الملك عبدالعزيز: الاقتصاد الإسلامي، م20 ع2، ص ص: 3-46 (2007م/1428هـ)

الهندسة المالية الإسلامية

عبدالكريم قندوز
جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر
Karim@algerie.cc

المستخلص. إن مفهوم الهندسة المالية مفهوم قديم قدم التعاملات المالية، لكنه يبدو حديثا نسبيا من حيث المصطلح والتخصص. وتعتبر معظم تعاريف الهندسة المالية إلى الآن تلك المستخلصة من وجهات نظر الباحثين الذين يطورون النماذج والنظريات، أو مصممي المنتجات المالية في المؤسسات المالية التقليدية. وإذا كان هذا المفهوم في المالية التقليدية يحتاج إلى ضبط، خاصة من الناحية الأكاديمية، فمن باب أولى في المالية الإسلامية الحديثة.

لهذا تحاول هذه الورقة البحثية، بعد التعريف بتاريخ الهندسة المالية، تحديد مفهومها وكل ما يتعلق بها، بداية بخصائصها، ومرورا بأسباب الحاجة إليها، ومن ثم أهميتها في المالية الإسلامية، وتميزها عن نظيرتها التقليدية، وانتهاء بأسسها العامة والخاصة. كما تتناول الورقة عرضا لأهم منتجات صناعة الهندسة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية.

مقدمة

أصبحت التقلبات في الأسعار بما فيها أسعار السلع وأسعار الفائدة وأسعار العملات وأسعار الأسهم والسندات أحد الظواهر التي اتسمت بها الاقتصاديات المعاصرة، وقد نتجت هذه التقلبات عن تغيرات هيكلية شهدتها هذه الاقتصاديات

في منتصف ونهاية السبعينيات والتي منها تعويم أسعار الصرف والتغير في السياسات النقدية من استهداف استقرار أسعار الفائدة إلى استهداف نمو القاعدة النقدية، وكذلك رفع الحواجز أمام تدفقات رأس المال عبر الحدود الجغرافية والسياسية والتطور الهائل في سرعة الاتصال والانتقال. وقد شكلت التقلبات الكبيرة وغير المتوقعة خطرًا كبيرًا على مؤسسات الأعمال إذ هدد وجودها وعرضها للإفلاس. لذلك نشطت المؤسسات في تطوير وابتكار أدوات مالية تمكنها من إدارة هذه المخاطر أو التحوُّط منها...وهذا النشاط أي الابتكار والتطوير للأدوات والعمليات التمويلية هو ما يعرف بالهندسة المالية.

و يتضح من ذلك أن مصطلح الهندسة الماليةِ يعتبر حديثا، والعامل الذي سهّل البدء في استخدام الهندسة المالية بالإضافة إلى التقلبات المشار إليها هو إدخال الحاسبات وتقنيات الاتصال أو ما يعرف بتكنولوجيا الإعلام والاتصال. هذه الأخيرة ساعدت على تخفيض أوقات المعاملات وتكاليفها.

فالهندسة المالية تعتبر بذلك الأداة الأنسب التي يمكنها تقديم مساعدة فعالة لتحقيق الأهداف الإستراتيجية التي تخطط لها منشآت الأعمال. وتسعى الهندسة المالية إلى قيام منشآت الأعمال بصفة عامة والمؤسسات المالية (البنوك، شركات التأمين، صناديق الاستثمار، الإدارات المالية) بشكل خاص برسم سياسات مالية قوية وابتكار منتجات وأدوات مالية جديدة وآليات واستراتيجيات مالية مرنة تتفاعل وتستفيد من التغيرات المستمرة في أسواق المال العالمية والإقليمية والمحلية (أسعار الفائدة على السندات، أسعار الصرف، أرباح الأسهم، أسعار الأسهم، حجم التداول ...). أي محاولة جعل هذه التغيرات مفيدة بدلاً من اعتبارها مصدر خطر عليها.

واقع المنتجات الإسلامية

بالرغم من أهمية المنتجات المالية الإسلامية ووظيفتها الأساسية في توجيه

من حيث الواقع فإن المؤسسات الإسلامية تقدم الكثير من المنتجات باستمرار. فكيف يمكن التوفيق بين ذلك وما سبق حول غياب الدور الاستراتيجي لتطوير المنتجات؟ الجواب يتلخص في المنهجية المتبعة عمليًا لتطوير المنتجات[2].

مناهج تطوير المنتجات

يمكن أن يكون لصناعة الهندسة المالية الإسلامية عدة مداخل، وهي تتعدد تبعًا للطرق الممكن استخدامها من طرف المؤسسات المالية الإسلامية في إقامة هذه الصناعة...لكنها في الغالب الأعم لا تخرج عن إحدى المقاربتين التاليتين[3]:

---

(1) عند الحديث عن مقارنة ما تنفقه البنوك التقليدية على البحث والتطوير، فإنه وفقًا لتقرير وزارة التجارة البريطانية، فإن ما أنفقته كبرى المؤسسات المالية التقليدية على البحث والتطوير يتجاوز 2.7 مليار دولار أمريكي (1.4 مليار جنيه إسترليني) خلال 2006م، وهو ما يعادل في المتوسط نحو (2%) من إيراداتها، أنظر بهذا الخصوص:

The R & D Scoreboard, p. 36, available online: www.innovation.gov.uk

(2) **سامي السويلم**، *المنتجات المالية الإسلامية بين الإبداع والتقليد*، جريدة الاقتصادية، 1/9/1427 و8/9/1427.

(3) نفس المرجع السابق.

• **المنهج الأول: المحاكاة** والذي يعني أن يتم سلفًا تحديد النتيجة المطلوبة من منتج صناعة الهندسة المالية الإسلامية، وهي عادة النتيجة نفسها التي يحققها المنتج التقليدي.

وبغض النظر عن الحكم الشرعي لهذه المنتجات حيث تثير الكثير من الجدل فإن المنهجية التي تتبعها قائمة على المحاكاة والتقليد للمنتجات المالية التقليدية. وإذا كان من أبرز مزاياها السهولة والسرعة في تطوير المنتجات، إذ أنها لا تتطلب الكثير من الجهد والوقت في البحث والتطوير، بل مجرد متابعة المنتجات الرائجة في السوق وتقليدها من خلال توسيط السلع، فإن سلبياتها كثيرة منها:

– أن تصبح الضوابط الشرعية مجرد قيود شكلية لا حقيقة تحتها ولا قيمة اقتصادية من ورائها. وهذا ما يضعف قناعة العملاء بالمنتجات الإسلامية، ويجعل التمويل الإسلامي محل شك وريبة، بل وتصبح تلك الضوابط عبئًا وعائقًا أمام المؤسسات المالية، إذ هي لا تحقق أي قيمة مضافة، بل مجرد تكلفة إضافية. ومن الطبيعي في هذه الحالة أن تحمّل المؤسسات المالية هذه التكلفة على العميل، لتكون المنتجات الإسلامية المقلدة في النهاية أكثر كلفة من المنتجات التقليدية، مع أنها تحقق في النهاية النتيجة نفسها.

– حيث إن المنتجات التقليدية تناسب الصناعة التقليدية وتحاول معالجة مشكلاتها وأمراضها، فإن محاكاة هذه المنتجات تستلزم التعرض لنفس المشكلات، وهذا بدوره يستلزم محاكاة المزيد من المنتجات التقليدية بحيث تصبح الصناعة المالية الإسلامية في النهاية تعاني من نفس الأمراض والأزمات التي تعاني منها الصناعة المالية التقليدية.

– أي منتج لصناعة الهندسة المالية التقليدية هو جزء من منظومة متكاملة من الأدوات والمنتجات القائمة على فلسفة ورؤية محددة. فمحاولة تقليد جوهر هذه المنظومة وأساسها، يجر الصناعة الإسلامية لمحاكاة سائر أدوات المنظومة

وعناصرها، وهو ما يجعل الصناعة المالية الإسلامية مهددة بأن تفقد شخصيتها وتصبح تابعة بالجملة للصناعة التقليدية، وبذلك فإن كل الأمراض والمشكلات التي تعاني منها الصناعة التقليدية ستنتقل بدورها إلى الصناعة المالية الإسلامية. فبدلاً من أن يكون التمويل الإسلامي هو الحل للمشكلات الاقتصادية التي يعاني منها العالم اليوم، يصبح للأسف مجرد صدى وانعكاس لهذه المشكلات.

وما سبق لا يعني أن جميع المنتجات التي تقدمها الصناعة المالية التقليدية غير مناسبة للتمويل الإسلامي، فالحكمة ضالة المؤمن أنى وجدها فهو أحق بها. ولكن يجب التمييز بين اقتباس ما يتلاءم مع فلسفة التمويل الإسلامي ومبادئه، وبين محاكاة الأساس الذي تقوم عليه المنظومة التقليدية.

- **المنهج الثاني: الأصالة والابتكار: أي إيجاد صناعة هندسة مالية إسلامية**

المدخل الثاني لتطوير المنتجات المالية الإسلامية الذي هو موضوع الهندسة المالية هو البحث عن الاحتياجات الفعلية للعملاء والعمل على تصميم المنتجات المناسبة لها، شرط أن تكون متوافقة ومبادئ الشرع الإسلامي. وهذا المنهج يتطلب دراسة مستمرة لاحتياجات العملاء والعمل على تطوير الأساليب التقنية والفنية اللازمة لها، وذلك لضمان الكفاءة الاقتصادية للمنتجات المالية، كما يتطلب وضع أسس واضحة لصناعة هندسة مالية إسلامية مستقلة عن الهندسة المالية التقليدية. ولا ريب أن هذا المنهج أكثر كلفة من التقليد والمحاكاة، لكنه في المقابل أكثر جدوى وأكثر إنتاجية (التكلفة غالبًا تكون مرتفعة في بداية التطبيق، ثم بعد ذلك تنخفض)، هذا من جهة. ومن جهة ثانية فإن هذا المنهج يحافظ على أصالة المؤسسات المالية الإسلامية، كما يسمح لها بالاستفادة من منتجات الصناعة المالية التقليدية ما دامت تفي بمتطلبات المصداقية الشرعية، كما يساعد ذلك على استكمال المنظومة المعرفية للصناعة المالية الإسلامية.

إن المنهج الثاني لايجاد هندسة مالية خاصة بالمؤسسات المالية الإسلامية،

يجعلنا نطرح التساؤلات التالية:

- ✓ هل هناك هندسة مالية إسلامية؟ ما هي أسسها؟
- ✓ لماذا ينبغي للمؤسسات المالية الإسلامية أن تكون لها صناعة هندسة مالية خاصة بها؟
- ✓ ماذا نقصد بالمصداقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية وهل هناك علاقة بينهما؟
- ✓ ما هو واقع صناعة الهندسة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية؟

لن يكون هدفنا من خلال هذه الورقة البحثية الإجابة عن كل التساؤلات السابقة، لكن على الأقل ندرك أن في كتاب الله وسنة رسوله صلى الله عليه وسلم ثم في تراث المسلمين ما يغني الباحثين في مجال الصناعة المالية الإسلامية للتأكيد على وجود ما اصطُلح على تسميته حديثًا بالهندسة المالية...و قد ظلّت الهندسة المالية موجودة منذ القدم، فالمخارج الفقهية التي اقترحها روّاد المذاهب الفقهية في محاولة التيسير على المسلمين في تعاقداتهم المالية وفقًا لضوابط الشرع الإسلامي لا تخرج عن دائرة "الهندسة المالية الإسلامية".

و تأتي هذه الورقة البحثية التي تستهدف تحديد أهم ملامح الهندسة المالية الإسلامية (تعريفها، تاريخها وأهم خصائصها)، مع محاولة لوضع أسس يمكن أن تنبني عليها هذه الصناعة الناشئة بشكل يجعلها تنأى عن الحيل الربوية، وتتميز في الوقت ذاته عن الهندسة المالية التقليدية

أولاً: الهندسة المالية

I- تعريف الهندسة المالية

"**الهندسة المالية**" مفهوم قديم قدم التعاملات المالية، لكنه يبدو حديثًا نسبيًا من حيث المصطلح والتَّخصُّص. إن معظم تعاريف الهندسة الماليةِ مستخلصة مِنْ وجهات نظر الباحثين الذين يُطوّرونَ النماذجَ والنظرياتَ، أَو مصممي المُنتَجات المالية في المؤسساتِ الماليةِ أو بالأسواق المالية.

هناك مجموعة من التعاريف للهندسة المالية، نورد بعضها:

تعريف الهندسة المالية من وجهة نظر الإدارة المالية بالمؤسسات

بالنسبة لخزينة الشركة فإن الهندسة المالية قَدْ تَكُونُ تعبيرًا مفيدًا لوَصْف العملية الكمّية التحليلية المصمّمة لتحسين العمليات المالية للشركة. وقد تتضمن النشاطات التالية[(4)]:

- ✓ تعظيم قيمة المنشأة.
- ✓ إدارة محفظة الأوراق المالية.
- ✓ التفاوض حول التمويل/ التحوّط في الصفقات التي تَنعْكسُ مباشرة على قيمة ضريبة الشركةَ آخذًا بعين الاعتبار المخاطرِ التنظيميةِ والسياسيةِ.
- ✓ تَنظيم صفقات المبيعاتِ بشكل يراعي مصالحَ كل من الزبون والشركة.
- ✓ تَنظيم صفقات الشراءِ بشكل يُوازنُ مصالحَ كل من المورد والشركة.

كل هذه النشاطات يمكن أن تتضمّن استخدام النماذج الكمية، البرامج التقنية والمشتقات...

تعريف الهندسة المالية من وجهة نظر الأسواق المالية

من وجهة نظر الأسواق المالية فان مصطلح الهندسة المالية يُستَعملُ لوَصْف تحليلِ البياناتِ المحصَّلة مِنْ السوق الماليةِ بطريقةٍ علمية. يَأْخذُ مثل هذا التحليلِ عادة شكلَ الخوارزمياتِ الرياضيةِ أَو النماذج المالية. وتُستخدم الهندسة المالية كثيرا في السوق الماليةِ (مع إجراء تعديلات عليها)، خاصة في تجارة العملات، تسعير الخيارات وأسهم المستقبليات. ويسمح استعمال أدوات وتقنيات الهندسة المالية للمهندسين الماليين من فهم أفضل للسوق المالية، وبالتالي فَهْم أفضل من طرف المتعاملين في السوق. ويعتبر هذا مهما جدًا بالنسبة للمتعاملين لأن دقة المعلومات وسرعتها أساسية في اتخاذ القرارات[(5)].

---

(4) **Gerald Joe**, Defining Financial Engineering, *Financial engineering news*, May 1998- (www.fenews.com/fen4/defining.html) 26/01/2006.

(5) **Liew Soon Bin**, *Hierarchical Volume Visualization for Financial Data*, School of Computer Engineering, Singapore (www.cs.usyd.edu.au/~vip2000/poster/bin_vis.doc)-16-02-2006.

يعرِّف بعض الاقتصاديين الهندسة المالية على أنها دراسةُ كَيفية خلْق وابتكار أدوات مالية وظيفية كالسندات القابلة للتحويل، التوكيلات، المقايضات(6).

لكن هذا التعريف غير جامع لأن الهندسة قد تشمل إعادة تشكيل أو هيكلة ما كان موجودًا من قبل، وليس بالضرورة خلق وابتكار ما هو جديد.

التعريف الشامل للهندسة المالية

نرى أن التعاريف التالية تعبر عن المفهوم الشامل للهندسة المالية:

– **تعريف فينرتي** (Finnerty,1988): تعنى الهندسة المالية بتصميم وتطوير وتطبيق عمليات وأدوات مالية مستحدثة وتقديم حلول خلاقة ومبدعة للمشكلات المالية(7).

– **تعريف الجمعية الدولية للمهندسين الماليين** (IAFE)**(8)**: تَتضمّنُ الهندسة المالية التطوير والتطبيق المبتكر للنظريةِ الماليةِ والأدوات الماليةِ لإيجاد حلولِ للمشاكلِ الماليةِ المعقّدةِ ولاستغلال الفرصِ الماليةِ. فالهندسة المالية لَيستْ أداةً، بل هي المهنةُ التي تَستعملُ الأدوات. علمًا أن الهندسة المالية تختلف عن التحليلِ المالي. فمصطلح "تحليل" يعني (تشتيت الشيء لفهمه) أما مصطلح (هندسة) فيقصد به (بنية)(9).

– يعرِّف الخبير الاستثماري نشأت عبدالعزيز الهندسة المالية على أنها "تصميم وتطوير وتطبيق عمليات وأدوات مالية مستحدثة، وتقديم حلول خلاقة

---

(6) **Emanuel Derman**, What Is Financial Engineering?, 2005 (www.fenews.com/what-is-fe/what-is-fe.htm) 26-01-2006.

(7) **Finnerty, J.D.** (1988) Financial engineering in corporate finance: An overview, Financial management, vol. 17, no. 4, pp. 56-59.

(8) الاتحاد الدولي للمهندسين الماليين (International Association of Financial Engineers) هي هيئة متخصصة أنشئت خصيصًا للمهندسين الماليين لرعايتهم والارتقاء بصناعة الهندسة المالية عام 1992، وأصبحت تضم نحو 2000 عضوًا من شتى أنحاء العالم يمثلون الممارسين، والأكاديميين، والمهنيين للمحاسبة، والقانون، والنظم، والمجتمعات رفيعة المستوى في التقنيات العلمية، كما قام الاتحاد بوضع معايير للصناعة ترتكز على النظرية والتطبيق.

(9) **Jack Marshall**, What Is Financial Engineering?, 2005 (www.fenews.com/what-is-fe/what-is-fe.htm) 26-01-2006.

ومبدعة للمشكلات الاقتصادية والمالية. ولا يقتصر دورها على المنتجات الجديدة فحسب، بل يمتد كذلك إلى محاولات تطويع أدوات وأفكار قديمة لخدمة أهداف منشآت الأعمال"(10).

انطلاقًا مما سبق يمكننا تعريف الهندسة المالية بأنها: "**التصميم، والتطوير، والتنفيذ، لأدوات وآليات مالية مبتكرة، والصياغة لحلول إبداعية لمشاكل التمويل**". وهو بذلك يشير إلى أن الهندسة المالية تتضمّن ثلاثة أنواع من الأنشطة(11):

- **أولاً:** ابتكار أدوات مالية جديدة، مثل بطاقات الائتمان.
- **ثانيًا:** ابتكار آليات تمويلية جديدة من شأنها تخفيض التكاليف الإجرائية لأعمال قائمة، مثل التبادل من خلال الشبكة العالمية.
- **ثالثًا:** ابتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية، مثل إدارة السيولة أو الديون، أو إعداد صيغ تمويلية لمشاريع معيّنة تلائم الظروف المحيطة بالمشروع.

والابتكار المقصود ليس مجرّد الاختلاف عن السائد، بل لا بد أن يكون هذا الاختلاف متميّزًا إلى درجة تحقيقه لمستوى أفضل من الكفاءة والمثالية. ولذا فلا بد أن تكون الأداة أو الآلية التمويلية المبتكرة تحقق ما لا تستطيع الأدوات والآليات السائدة تحقيقه.

وعليه فيمكن إجمال مفهوم الصناعة المالية بأنها ابتكار لحلول مالية. فهي تركّز على عنصر الابتكار والتجديد، كما أنها تقدم حلولاً، فهي بذلك تلبي احتياجات قائمة أو تستغل فرصًا أو موارد معطلة. وكونها مالية يحدد مجال الابتكار في الأنشطة الاقتصادية، سواء في التبادل أو التمويل.

---

(10) **نشأت عبدالعزيز**، *فن إدارة المخاطر*، *مجلة البورصة المصرية جويلية 2002م*، عدد 269، ص 32.

(11) **إبراهيم سامي السويلم**، *صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي*، مركز البحوث، شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، ديسمبر 2000م، ص5.

2- البيئة العالمية لنشأة الهندسة المالية وأسباب ظهورها

بيئة نشأة الهندسة المالية

شهدت أسواق المال العالمية منذ بداية الستينيات من القرن العشرين ثورة في مجالات الابتكارات المالية (Financial Innovations)[12]، يمكن تلخيصها في الظواهر الأربع التالية[13]:

✓ اتساع وتعدد أدوات الاستثمار المتاحة في أسواق المال، وقد أدى ذلك إلى زيادة سيولة السوق، وإتاحة مزيد من التمويل عن طريق جذب مستثمرين جدد وتقديم فرص جديدة للباحثين عن التمويل.

✓ إيجاد أدوات إدارة المخاطر (Risk Management Instruments)، والتي مكنت من إعادة توزيع المخاطر المالية طبقًا لتفضيلات المستثمرين للمخاطر. وباختصار نشير إلى أن منشآت الأعمال تتعرض لأربع أنواع من المخاطر المالية وهي: مخاطر سعر الفائدة، مخاطر سعر الصرف، مخاطر التقلب في الأسهم (حقوق الملكية) ومخاطر أسعار السلع. وتتمثل المشكلة مع المخاطر ليس في حجمها، ولكن في كونها تحدث دون توقع. ولا تخرج أدوات إدارة المخاطر عن ثلاث: إما بالعمل على تخفيضها بالتخلص من مصدر الخطر بالبيع، أو بالتنويع، أو بالتأمين ضد المخاطر.

✓ تطوير أدوات المراجحة بين الأسواق (Arbitrage)، مما مكن من تحسين التكاليف وزيادة العائد والانفتاح على الأسواق العالمية.

✓ تعدد وتنوُّع استراتيجيات الاستثمار نتيجةً لتعدد وتنوع وتجدد أدوات الاستثمار (خاصة المشتقات المالية).

---

(12) قد يطرح هنا تساؤل، وهو هل الابتكار المالي والهندسة المالية شيء واحد؟ والجواب هو نعم، بشرط أن يكون الابتكار جديدًا فعلا ويمكّن من تحقيق ما لم يكن بالإمكان تحقيقه قبل وجود هذا الابتكار.

(13) **نشأت عبدالعزيز**، مرجع سابق، ص 32.

من التحليل السابق، يمكننا أن نتساءل: ما هو موقع الهندسة المالية ضمن هذه البيئة المالية العالمية؟

والإجابة على التساؤل هي أن الهندسة المالية هي التي ستهتم بابتكار الأدوات الحديثة وأدوات إدارة المخاطر بالشكل الذي يضمن للشركات التخطيط لمستقبلها وخدمة أهدافها، هذا من جهة، ومن جهة أخرى ضمان المردود الايجابي للاقتصاد القومي ككل من خلال تطوير أسواق رأس المال وإمدادها بمختلف الأدوات والآليات التمويلية التي تحقق أهداف جميع المتعاملين. لكن ماذا عن الهندسة المالية الإسلامية؟ أو هل توجد هندسة مالية إسلامية؟

I. آثار صناعة الهندسة المالية

لا بد من الإشارة إلى أن الدراسات التطبيقية حول آثار الابتكار المالي على المتغيرات الاقتصادية تعتبر قليلة جدًا وهو ما أشار إليه W. Scott Frame من خلال دراسته التي قام بها تحت عنوان "الدراسات التطبيقية حول الابتكار المالي: الكثير من الكلام، والقليل من العمل؟"[14]. "Empirical Studies of Financial Innovation: Lots of Talk, Little Action?"

الهندسة المالية والسياسات الاقتصادية (السياسة النقدية مثالاً)

يرجع الفضل في الإبداع المالي إلى التقدّمِ التقنيِ الذي يُسهّلُ الحصول على المعلومات والتجارة ووسائل الدفع، وإلى ظهورِ الأدوات والخدماتِ الماليةِ الجديدةِ، والأشكال الجديدة للمنظمات والأسواق الماليةِ الأكثر تقدُّمًا وكفاءة. ولِكي يَكُونَ الإبداع المالي ناجحًا يَجِبُ أَنْ يؤدي إلى:

- إما أن يُخفّض التكاليف والمخاطرَ،
- أو يُقدّمُ خدمةً مُحسَّنةً تؤدي إلى سد الحاجات الخاصة لجميع المشاركين في النظامِ المالي.

(14) **W. Scott Frame**, *Empirical Studies of Financial Innovation:Lots of Talk, Little Action?*, Research Department, Federal Reserve, Bank of Atlanta , (http://www.philadelphiafed.org/econ/conf/innovations/files/framewhite.pdf)26/02/2006.

ربما يكون منسكي[15] من أوائل الذين درسوا أثر الابتكار المالي على فعالية السياسة النقدية[16]. يرى منسكي أن أدوات السياسة النقدية، مثل نسبة الاحتياطي الإلزامي أو معدل الفائدة، سوف لا تجدي كثيرًا على المدى المتوسِّط، نظرًا لقدرة المؤسسات المالية على ابتكار أدوات مالية تمكنها من تجاوز قيود السياسة النقدية. على سبيل المثال، استخدمت المؤسسات المالية عمليات "**إعادة الشراء**" لحل مشكلة الاحتياطي الإلزامي، حيث يبيع المصرف سندات حكومية بثمن محدد على أن يشتريها من نفس البائع بثمن أعلى. فهاتان البيعتان في الحقيقة قرض بفائدة تساوي الفرق بين سعر البيع وسعر الشراء مع رهن سندات، لكن المصرف لا يحتاج عند ممارستها إلى حجز احتياطي نظامي مقابل السيولة التي يحصل عليها. كما يمكن للمصارف الاقتراض من سوق الدولار الأوروبية (اليورودولار Eurodollar)، أو اللجوء إلى غيرها من الأدوات التي تمكنها من الحصول على السيولة دون حجز احتياطي نظامي. النتيجة هي نقص فعالية السياسة النقدية وضعف أثرها الاقتصادي.

على كل حال فإنه يمكن إيجاز أهم آثار الإبداع المالي على السياسة النقدية فيما يلي:

✓ من الصعب جدًا إدراك كل ما يحيط بالابتكار المالي، وأصعب من ذلك توقّع نتائجه من الناحية العملية لأنه عملية مستمرة، فهو يضيف عنصر عدم اليقين إلى البيئة الاقتصادية التي تعمل فيها البنوك المركزية.

---

(15) **منسكي هيمان** (1919–1996م)، اقتصادي أمريكي وضع نظريته التي تقوم أساسًا على أن النظام الرأسمالي هش، وحسبه فإن عدم استقرار النظام المالي أمر طبيعي في النظام الرأسمالي ومما يزيد من ذلك الابتكارات المالية، أنظر بهذا الخصوص:

- **MINSKY, H.,** *Stabilizing an Unstable Economy*, New Haven and London: Yale Univ. Press. 1986.
- **LEONARDO BURLAMAQUI, JAN KREGEL**, Innovation, Competition and Financial Vulnerability in Economic Development, *Brazilian Journal of Political Economy*, 25(2), (98), april-june/2005, pp. 5-22.

(16) سامي السويلم، *صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي*، مرجع سابق، ص9.

✓ السبب الآخر الذي يحتّم على البنوك المركزية تتبع التطورات التي تحدث في الإبداعات والابتكارات المالية هو أن بعض تلك التطورات يمكن أن تغيّر من الطريقة التي يتأثر بها الاقتصاد نتيجة عمل السياسة النقدية، كما أنه يحتمل أن تؤدي إلى التأثير على محتوى ومدلولات المؤشرات التي يستخدمها البنك المركزي للرقابة أو لاتخاذ قراراته بخصوص سياسته.

وكنتيجة فإن الابتكار المالي يُمْكِنُ أَنْ يُساعدَ على زيادة كفاءةِ النظامِ الماليِ، الأمر الذي يُسهّلُ عمل السياسةِ النقديةِ، لكنه في نفس الوقت يُعقّدُ البيئةَ التي تعمل فيها السياسةَ النقديةَ.

للتَعَامُل مع هذا التعقيدِ، تحتاجُ البنوكُ المركزية إلى مراقبة الوضع الماليِ، بمتابعة التَطَوّراتِ مباشرةً وبمُحَاوَلَة تَوَقُّع نتائجِ الابتكارات، علما أنها قد تبدو (أي نتائج الابتكارات) في بادئ الأمر أنها هامشية، وغير ذات أهمية (أي يمكن أن تكون نتائجها مضللة)، ولعل ذلك ما يجعل البنوك المركزية أمام حتمية أخذ بعين الاعتبار التغيرات التي تحدثها الابتكارات المالية.

الابتكار المالي والاستقرار الاقتصادي

لقد اتضح لنا مما سبق أن الابتكارات المالية (موضوع الهندسة المالية) يمكن أن تؤدي إلى ضعف فعالية السياسة النقدية وبالتالي ضعف أثرها الاقتصادي، ولعل ذلك – بالإضافة إلى عوامل أخرى– من أسباب عدم الاستقرار الاقتصادي، وذلك أن الأنظمة والسياسات الاقتصادية تهدف إلى ضبط التعاملات وتحقيق الاستقرار، بينما الابتكار (أساس الهندسة المالية) بحسب تعريفه أصلاً، هو خروج عن السائد المستقر، ومن ثم سبب لحدوث قدر من عدم الاستقرار.

هل يعني هذا أن الابتكار المالي عمل سلبي من الناحية الاقتصادية؟

ليس بالضرورة، وإنما يعني أن الابتكار المالي سلاح ذو حدين. فهو نافع

ومفيد حينما يحقق مصلحة المصالح المشروعة، إذ يرفع من الكفاءة الاقتصادية والإنتاجية، ومن ثم يزيد من الرفاهية، وهذه الزيادة في الرفاهية تعادل ما قد يحدث من عدم استقرار بسبب طبيعة الابتكار، لكن إذا خلا الابتكار المالي من هذه الايجابيات، وكان المقصود منه هو مجرد تجاوز الأنظمة وتخطي السياسات لزيادة الربحية، فسوف يؤدي بطبيعة الحال إلى عدم استقرار الأسواق المالية دون مقابل من الرفاه الاقتصادي.

ويزداد الأمر سوءًا حينما تتبنى المصارف المركزية موقفًا محابيًا لهذا النوع من التعاملات، على غرار موقف الاحتياطي الاتحادي الأمريكي من صندوق التحوط (LCTM) الذي تعثر عام 1998[17]، حيث قرر التدخل لإنقاذه والتضافر مع 14 من المؤسسات المالية لضخ نحو 3.6 مليار دولار لمنعه من السقوط[18]. في هذه الحالة تصبح المؤسسات المسؤولة عن الاستقرار الاقتصادي هي نفسها التي تقدم الدعم لهذه التعاملات والمنتجات المالية التي تعرقل أهدافها وتعيق تحقيق مقاصدها الأساسية[19].

الابتكار المالي والنمو الاقتصادي

إذا كان الابتكار المالي يزيد من كفاءة النظام المالي، فهذا يعني بالضرورة أن يكون له تأثير كبير على عمل الاقتصاد عمومًا. على سبيل المثال، طالما أنَّ الابتكار المالي يساعد على توفير الأموال للأعوان الاقتصاديين الجدد، فمن المحتمل أَنْ يَكُونَ عِنْدَهُ تأثير إيجابي على فرصِ النمو الاقتصادي على المدى الطويل[20].

(17) أنظر بهذا الخصوص مجلة التمويل والتنمية، ففيها تفاصيل عن صناديق التحوط، وبشكل خاص حول (LCTM)،

Angel Ubide, Démythifions les fonds spéculatifs, *Finance et Développement*, Juin 2006, p41-43.

(18) للمزيد من التفاصيل، أنظر:

George Soros, *The Crisis of Global Capitalism*, Public Affairs, New York, 1998.

(19) **سامي السويلم**، *صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي*، مرجع سابق، ص6–7.

(20) إن هذا السبب يجعل من الضروري على البنوك المركزية أن تكون على دراية وإدراك تأمين لاتجاهات الابتكارات المالية، خاصة إذا كان من بين أهدافها دعم النمو الاقتصادي.

لكن كيف يمكن للابتكار المالي أن يكون داعمًا للنمو الاقتصادي؟

هناك عدة قنوات لبلوغ أثر الابتكار المالي إلى النمو الاقتصادي، منها:

✓ يؤدي تطورُ الابتكار المالي –كنتيجة لاستخدام الهندسة المالية– في وسائلِ الدفع إلى تخفيض تكاليف المعاملات وبالتالي تَسهيل تجارة وتبادل السلع والخدماتِ، وهو الذي يجب أن يؤدي في النهاية إلى التخصيص الأمثل للموارد. على المدى الطويلِ، فان ذلك سيدعم النمو الاقتصادي.

✓ الطريق الآخر الذي يمكن من خلاله أن يؤدي الإبداع المالي إلى حفز النمو الاقتصادي هو أن انتشار المنتجات المالية الجديدة سيساعد على جعل الأسواق أكثر تكاملا وكفاءة، ومن أمثلة ذلك أن تطور التقنية المالية مثل المشتقات المالية والتوريق...مكن من تجميع المخاطر التجارية أو تشتيتها حسب الحاجة. وكنتيجة لذلك أصبحت الأسواق المالية أكثر سيولة وأكثر عمقًا، كما أصبحت الأسعار أكثر تنافسية...

كما يشير ماسون (Mason) إلى أن الابتكار ينبغي أن يسهم في تحسين الأداء الاقتصادي، وذلك من خلال ثلاثة مداخل رئيسة، هي[21]:

–**المدخل الأول:** تحقيق كمال للسوق، بتوسيع فرص المشاركة في المخاطر وتحقيق التغطية وجذب موارد لم تكن متاحة...

–**المدخل الثاني:** تخفيض تكلفة المعاملات أو تحسين السيولة.

–**المدخل الثالث:** تخفيض تكلفة الوكالة.

الهندسة المالية والمؤسسات المالية

كما أدى الابتكار المالي موضوع الهندسة المالية إلى تضاؤل فعالية السياسات الاقتصادية، فإنه أدى إلى تلاشي الحدود الفاصلة بين المؤسسات المالية المختلفة، وإلى اضمحلال الحاجة لبعضها في مقابل الحاجة لأنواع

---

(21) **Mason, S.Merton, R.** and **Tufano, P**, Cases in Financial Engineering: Applied Studies of Financial Innovation. N.J.Prentice-Hall, 1995, p. 8.

أخرى. لقد ساهم التطور المستمر في الأدوات والآليات التمويلية، مع التقدم المذهل في تقنية المعلومات، إلى تراجع الفوارق بين المؤسسات المالية المختلفة، ويتأكد هذا الاتجاه في ظل الاندماجات بين أنواع مختلفة من المؤسسات المالية (مثل اندماج مجموعة سيتي Citigroup مع شركة الشيكات السياحية ترافلليرز Travellers)، حيث تصبح محصِّلة الدمج ذوبان الفوارق بين المؤسسات قبل الاندماج.

ومن جهة أخرى، أدى هذا التقدم والتطور إلى تراجع الدور التقليدي للمصارف، وهو قبول الودائع تحت الطلب ثم إقراضها لآجال مختلفة، أو ما يسمى"**تحويل الآجال**" أو "**تحويل الأصول**". ولقد كان هذا التناقض بين آجال الأصول والمطلوبات (الخصوم) مصدر خطر وقلق للنظام المصرفي، وترتب عليه إنشاء المصارف المركزية والتأمين على الودائع، ولا تزال تنظيمات المصارف تحت الدراسة والتعديل والمراجعة، لأن أصل النظام غير مستقر.

وبسبب القيود التنظيمية المتعددة التي فرضت على المصارف، نشأت الحاجة للابتكار المالي لتجاوز هذه القيود. وترتب على ذلك أن تصبح هذه القيود والأنظمة من الناحية العملية عديمة الجدوى، مما يستدعي مراجعة الأنظمة من جديد. وتبعًا لذلك صارت المصارف تعتمد على أنشطة مالية تغاير أصل نشاطها المصرفي كالخدمات المالية مقابل رسوم مقطوعة، أو بطاقات الائتمان ونحوها من المنتجات[22].

الهندسة المالية وطبيعة عمل المؤسسات المالية

إن أساس طبيعة عمل المؤسسات المالية هو الوساطة المالية. وقد أدى استخدام الهندسة المالية في ابتكار وتطوير أدوات تمويلية جديدة خاصة مع

---

(22) **إبراهيم سامي السويلم**، *صناعة الهندسة المالية – نظرات في المنهج الإسلامي*، مرجع سابق، ص7–8.

ثانيًا: الهندسة المالية الإسلامية

I – مفهوم الهندسة المالية الإسلامية Islamic Financial Engineering

انطلاقًا من تعاريف الهندسة المالية التي أشرنا إليها سابقًا، فإنه يمكن تعريف الهندسة المالية الإسلامية على أنها:"**مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، إضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وكل ذلك في إطار توجيهات الشرع الإسلامي**"(23).

ويلاحظ على هذا التعريف أنه مطابق لتعريف الهندسة المالية (المشار إليه سابقًا) غير أنه أضاف عنصرًا جديدًا هو أنه يأخذ بعين الاعتبار ضرورة أن يكون موافقًا للشريعة الإسلامية. وهذا التعريف يشير إلى أن الهندسة المالية الإسلامية تتضمّن العناصر التالية:

- ابتكار أدوات مالية جديدة.
- ابتكار آليات تمويلية جديدة.
- ابتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية، مثل إدارة السيولة أو الديون، أو

---

(23) **فتح الرحمن علي محمد صالح**، أدوات سوق النقد الإسلامية: مدخل الهندسة المالية الإسلامية، *مجلة المصرفي*، المجلد **26**، بنك السودان، الخرطوم، ديسمبر 2002م.
WWW.BANKOFSUDAN.ORG/arabic/period/masrafi/vol_26/masrafi_26.htm

إعداد صيغ تمويلية لمشاريع معيّنة تلائم الظروف المحيطة بالمشروع[24].

- أن تكون الابتكارات المشار إليها سابقًا، سواء في الأدوات أو العمليات التمويلية موافقة للشرع مع الابتعاد بأكبر قدر ممكن عن الاختلافات الفقهية، مما سيميزها بالمصداقية الشرعية[25].

2- تاريخ الهندسة المالية في الإسلام

من حيث الواقع، فالصناعة المالية الإسلامية وُجِدت منذ أن جاءت الشريعة الإسلامية بأحكامها المطهّرة. وربّما كان توجيه النبي ﷺ وسلّم لبلال المازني رضي الله عنه عندما أراد أن يبادل التمر الجيّد بالتمر الرديء، فقال له ﷺ: "لا تفعل، بع الجمع[26] بالدراهم واشتر بالدراهم جنيبًا[27]" إشارة لأهمية البحث عن حلول تلبي الحاجات الاقتصادية دون إخلال بالأحكام الشرعية.

لكن الملاحظ أن الشريعة الإسلامية لم تأت بتفصيل هذه الحلول، وإنما جاءت بتفصيل ما لا يحل من المعاملات المالية. وهذا يتفق مع القول بأن الأصل في المعاملات الحل إلا ما عارض نصًّا أو حكمًا شرعيًا ثابتًا. وعليه فالشريعة الإسلامية لم تحجر دائرة الابتكار، وإنما على العكس، حجرت دائرة الممنوع، وأبقت دائرة المشروع متاحة للجهد البشري في الابتكار والتجديد[28].

كما يمكننا من خلال تتبع التاريخ الإسلامي الوصول إلى أنه تم استخدام الهندسة المالية في كثير من المعاملات المالية، ومن أمثلتها ما أجاب به الإمام

---

(24) نلاحظ أن هذه العناصر الثلاثة تشترك فيها الهندسة المالية الإسلامية مع الهندسة المالية التقليدية.

(25) هذا العنصر الرابع أي المصداقية الشرعية هو ما يميز الهندسة المالية الإسلامية عن الهندسة المالية التقليدية والتي لا تتقيّد بقيد.

(26) نوع جيد من أنواع التمر.

(27) كل لون من النخيل لا يعرف اسمه فهو جمع، وقيل الجمع: تمر مختلط من أنواع متفرقة وليس مرغوبًا فيه، وما يخلط إلا لرداءته.

(28) **إبراهيم سامي السويلم**، *صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي*، مرجع سابق، ص 9.

محمد بن الحسن الشيباني حين سُئل عن مخرج للحالة التالية: إذا قال شخص لآخر: اشترِ هذا العقار –مثلاً– وأنا اشتريه منك وأُربِحُكَ فيه، وخشي إن اشتراه ألا يشتريه منه مَن طلب الشراء. فقال الإمام: المخرج أن يشتري العقّار مع خيار الشرط له، ثم يعرضه على صاحبه، فإن لم يشتره فسخ العقد وردّ المبيع. فقيل للإمام الشيباني: أرأيت إن رغب صاحبه – من طلب الشراء– في أن يكون له الخيار مدة معلومة؟ فأجاب: المخرج أن يشتري مع خيار الشرط لمدة أكبر من مدة خيار صاحبه، فإن فسخ صاحبه العقد في مدة خياره استطاع هو الآخر أن يفسخ العقد فيما بقي من المدة الزائدة على خيار صاحبه(29).

إن الحلول أو المخارج التي أشار إليها الإمام الشيباني رحمه الله هي هندسة مالية بالمعنى الحديث للمصطلح وهي حلول مبتكرة للمشاكل المالية التي كانت تواجه الأفراد خلال تلك الفترة، بل وتستخدم هذه الحلول إلى يومنا هذا.

كما لا بد من الإشارة إلى أنه لا بد أن تلتزم الهندسة المالية الإسلامية بمجموعة من المبادئ والأسس لضمان استفادة جميع الأطراف.

3- خصائص الهندسة المالية الإسلامية

الصناعة المالية الإسلامية تهدف إلى إيجاد منتجات وأدوات مالية تجمع بين المصداقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية. فالمصداقية الشرعية هي الأساس في كونها إسلامية، والكفاءة الاقتصادية هي الأساس في قدرتها على تلبية احتياجات الاقتصادية ومنافسة الأدوات التقليدية.

أ. المصداقية الشرعية

المفهوم:

تعني المصداقية الشرعية أن تكون المنتجات الإسلامية موافقة للشرع بأكبر

---

(29) **أحمد بن علي السالوس**، *مخاطر التمويل الإسلامي*، المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية، 2005م، ص11.

المنتجات والمبادئ

الضوابط الشرعية هي همزة الوصل بين مبادئ الاقتصاد الإسلامي من جهة وبين الممارسة اليومية للحياة الاقتصادية من خلال المنتجات المالية من جهة أخرى. فالمنتجات المالية بالنسبة لمبادئ الاقتصاد الإسلامي كالمفاتيح للبناء. وإذا كان الاقتصاد الإسلامي يمثل بناء شامخًا متناسقًا، فإن الدخول لهذا المبنى والانتفاع به يتطلب مفاتيح مناسبة لفتح أبوابه واستغلال مرافقه، وبدون هذه المفاتيح سيبقى هذا البناء مغلقًا. وهذه المفاتيح يجب أن تكون متناسبة مع الأبواب وإلا لم تؤد وظيفتها. والضوابط الشرعية هي"الأسنان" التي لا يمكن للمفاتيح أن تعمل بدونها.

ومن هنا تبرز أهمية المنتجات الإسلامية المنضبطة بضوابط الشريعة، فهي ترجمة عملية للقيم والمثُل التي جاء بها الإسلام. بدون هذه المنتجات تظل المبادئ حبرًا على ورق لا رصيد لها من الواقع، ويظل الواقع رهنًا للأطماع

(30) **إبراهيم سامي السويلم**، مرجع سابق، ص16.

ب- **الكفاءة الاقتصادية**

إن التطرق لمفهوم الكفاءة الاقتصادية يستدعي البحث في المفاهيم التالية الربح القياسي، الربح البديل والتكلفة(31). تتميز الهندسة المالية الإسلامية بالإضافة إلى المصداقية الشرعية بخاصية أخرى مناظرة لتلك التي تتميز بها الهندسة المالية التقليدية وهي الكفاءة الاقتصادية. ويمكن لمنتجات الهندسة المالية زيادة الكفاءة الاقتصادية عن طريق توسيع الفرص الاستثمارية في مشاركة المخاطر وتخفيض تكاليف المعاملات وتخفيض تكاليف الحصول على معلومات وعمولات الوساطة والسمسرة(32).

جـ- العلاقة بين الكفاءة الاقتصادية والمصداقية الشرعية

إن الخاصيتين المشار إليهما: المصداقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية، ليستا منعزلتين عن بعضهما، بل في غالب الحالات نجد أن البحث عن الكفاءة الاقتصادية يؤدي إلى حلول أكثر مصداقية، والعكس صحيح. ويمكن توضيح ذلك من خلال الأمثلة التالية:

السلم بديلاً للتورق

التورق هو صيغة للحصول على السيولة(33)، وهو أن يشتري شخص

---

(31) **Berger.A** and **L. Mester**, Inside the Black Box: What Explains Differences in the Efficiencies of Financial Institutions?, *Journal of banking and Finance*, 21: 895-940.

(32) **عبدالحميد عبدالرحيم الساعاتي**، نحو مشتقات مالية إسلامية لإدارة المخاطر التجارية، *مجلة جامعة الملك عبدالعزيز: الاقتصاد الإسلامي*، جدة، المملكة العربية السعودية، المجلد **11**، 1999م، ص55.

(33) إن الهدف من اللجوء للتورق هو الحصول على التمويل النقدي، إما لعدم توافر التمويل عن طريق الشراء الآجل للسلعة أو للحاجة إلى النقد بذاته لتسديد دين حل، أو لتعدد الحاجات وتنوعها مما يجعل التمويل النقدي أكثر ملاءمة من تمويلها عن طريق الشراء الآجل، مع ما في توحيد الجهة الدائنة من ملاءمة وسهولة.

السلعة إلى أجل، ليبيعها ويأخذ ثمنها لينتفع به، ويتوسع فيه، كأن يحتاج إلى نقود، فيذهب إلى التاجر ويشتري منه ما يساوي مائة (100) بمائة وخمسين (150) على أجل، ليسد به حاجته. وهو بيع جائز لا مانع منه لأن البائع الذي كان مشتريًا باع السلعة إلى شخص آخر غير البائع الأول[34]. وهو مثال لهندسة مالية غير كفؤة[35]، إذ يتحمل المشتري تكاليف القبض والحيازة ثم خسارة البيع الفوري، وهي جميعًا تكاليف إضافية لا تفيد المتورق بشيء[36]. لكن يوجد في الفقه الإسلامي ما يغني عن هذه الصيغة، بصورة أكثر كفاءة وأكثر مشروعية، وذلك من خلال عقد السّلَم. حيث يقبض المحتاج للسيولة النقد مقدَّمًا مقابل سلعة في الذمة مؤجلة. وإذا كان الدائن تاجرًا كان السَّلَم محقِّقًا لمصلحة الطرفين: البائع (الراغب في السيولة) ينتفع من خلال الحصول على النقد دون إجراءات إضافية، والمشتري (التاجر)، ينتفع من خلال ضمان حصوله على سلعة تدخل في نطاق تجارته، بذلك يمكن للتاجر توظيف فائض السيولة لديه في مجال الائتمان. وإذا كان المشتري ممولاً، فيمكنه استخدام السلعة في البيع الآجل، وبذلك تكتمل الدورة التجارية للممول. فيشتري السلعة سلمًا، ثم بعد قبضها يبيعها بالأجل. وهذا سيعطي الممول فرصة أفضل لتنويع محفظته الاستثمارية،

---

(34) **وهبة الزحيلي**، *المعاملات المالية المعاصرة*، دار الفكر، دمشق، سوريا، 2002م، ص 53.

(35) كنا قد أشرنا إلى أن الحلول التي تقدمها الصناعة المالية الإسلامية ينبغي أن تكون نموذجًا للاقتصاد الإسلامي، فينبغي اختيار أفضل تلك النماذج وأحسنها تعبيرًا عن الإسلام، حتى لو لم تلق رواجًا لدى المتعاملين بمعنى آخر فإن ما هو مطبق في الواقع لا يعتبر بالضرورة مثالاً للهندسة المالية الإسلامية لمجرد كثرة استخدامه، ولعل من أمثلتها انتشار ظاهرة التورّق في التعامل المصرفي الإسلامي مع توفّر الصيغة المشار إليها (أي السلم) وبدائل أخرى، وهذا أشبه بتركيز المؤسسات المالية الإسلامية على المداينات رغم أن التمويل الإسلامي يقوم أساسًا على المشاركات، فانتشار المرابحة المصرفية لا يعني أنها تمثل روح التمويل الإسلامي.

(36) وهذا ما دفع شيخ الإسلام ابن تيمية رحمه الله للقول بمنع التورق، إذ يمتنع أن يحرم الله الاقتراض بفائدة ثم يجيزه بطريق أكثر كلفة ومشقة، فالشريعة لا تحرم الضرر الأدنى وتبيح ما هو أعلى منه.

فبدلاً من أن تكون جميعها ديوناً نقدية، يكون بعضها نقديًا وبعضها سلعيًا. والتنويع كما هو معلوم من أفضل الطرق لتحييد المخاطرة. فإذا ارتفعت أسعار السلعة محل المتاجرة، كان ذلك خسارة في ديون النقد، ولكنه يمثّل ربحًا في ديون السّلم، والعكس بالعكس. فالمحصِّلة هي تخفيض المخاطرة بدرجة عالية. وبناءً على توقُّعات السوق يمكن للممول أن يوزِّع محفظته بين السلم والبيع الآجل بما يحقق أفضل عائد بأقل مخاطرة[37].

بطاقة الائتمان

صورة أخرى لترابط الكفاءة الاقتصادية والمصداقية الشرعية في الهندسة المالية الإسلامية بطاقة الائتمان. حيث من بين الحلول التي أمكن استخدامها عن طريق الهندسة المالية الإسلامية ما يلي:

- يدخل المصرف شريكًا للتاجر من خلال شراء (97%) من السلعة (بافتراض أن المصرف يفرض (3%) رسمًا من سعر السلعة).

- يبيع التاجر السلعة، بحكم كونه شريكًا، لحساب المشاركة بثمن مؤجل على العميل، مثلا بزيادة (10%) على السعر الحال، مع تحديد وقت السداد.

- يتولى التاجر تسليم السلعة للمشتري وتقديم الخدمة الفنية المتصلة بها، بينما يتولى المصرف التحصيل ومتابعة السداد.

- عند اكتمال السداد، تم اقتسام الأرباح بين المصرف والتاجر بحسب الاتفاق.

بهذه الطريقة تصبح النسبة التي يخصمها المصرف على التاجر حصة في السلعة المباعة، ويصبح التاجر من ثم شريكًا للمصرف في الأرباح.

---

(37) **إبراهيم سامي السويلم**، *صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي*، مرجع سابق، ص19.

3- أسباب الحاجة للهندسة المالية الإسلامية

إلى حد الساعة تعتبر معظم الأدوات المالية الإسلامية هي تلك التي تم تطويرها منذ قرون مضت. وهو ما يعني أنه تم تطويرها لتتماشى وحاجات تلك المجتمعات. ومع ذلك يمكن أن تكون مفيدة في ابتكار وتطوير العقود الإسلامية المعاصرة، خاصة انه لا يوجد سبب للالتزام بتلك العقود فقط. فالأسواق المالية أصبحت أكثر تعقيدًا، وأكثر تنافسية. ولاستغلال التغيرات السريعة التي تحدث في بيئة الأسواق ولمواجهة المنافسة المتصاعدة، فإن الهندسة المالية والابتكار أصبحا من الضروريات بالنسبة للمؤسسات المالية الإسلامية(38). وتبرز الحاجة إلى البحث عن حلول مالية إسلامية من عدة جوانب نوردها كما يلي(39):

أ. انضباط قواعد الشريعة الإسلامية

إن قواعد الشريعة الإسلامية الخاصة بالتبادل، وإن كانت معدودة، لكنها منضبطة ومحددة. وعليه فإن قبول التعاملات التي تلبي احتياجات الناس بصورة كفؤة اقتصاديًا يظل مرهونًا بعدم منافاته لهذه القواعد. واستيفاء هذا الشرط قد لا يكون عسيرًا، لكنه بحاجة إلى استيعاب للقواعد والمقاصد الشرعية، وفي نفس الوقت إدراك وتقدير لاحتياجات الناس الاقتصادية. والجمع بين هذين يتطلب قدرًا من البحث والعناية حتى يمكن الوصول للهدف المنشود. فالهندسة المالية الإسلامية مطلوبة للبحث عن الحلول التي تلبي الاحتياجات الاقتصادية مع استيفاء متطلبات القواعد الشرعية.

ب- تطوّر المعاملات المالية

من المعلوم أن المعاملات في الإسلام تجمع بين الثبات والتطور أو المرونة، فالربا والغش والاحتكار من الأشياء التي حرمها الإسلام منذ أربعة

---

(38) **Munawar Iqbal** (2004) *Financial Engineering and Evaluation of New Instruments*, IRTI, Islamic Development Bank, DLC Lecture, November.

(39) **إبراهيم سامي السويلم**، *صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي*، مرجع سابق، ص9-10.

عشر قرنًا، وهي حرام إلى يوم القيامة، في كل زمان وكل مكان، فمهما اختلفت الصور والأشكال فليس لأحد أن يحل صورة مستحدثة أو شكلاً جديدًا ما دام في جوهره يدخل تحت ما حرمه الله سبحانه وتعالى. والبيع حلال إلى يوم يبعثون، ولكن نقود اليوم ليست كنقود عصر التشريع، ومن سلع اليوم ما لم يعرفه العالم من قبل، واستحدثت أشكال يتعامل بها الناس في بيوعهم، وما دام البيع يخلو من المحظور، فليس لأحد أن يقف به عند شكل تعامل به المسلمون في عصر معيّن. لهذا كان لا بد لمن يدرس فقه المعاملات المعاصرة أن يميّز بين الثابت والمتطوّر، وأن ينظر إلى التكييف الشرعي للصور المستحدثة حتى يمكن بيان الحكم الشرعي[40]، ومن ثم إيجاد البدائل إن أمكن ذلك.

إذن فتطور التعاملات المالية في العصر الحاضر وتزايد عوامل المخاطر واللايقين، وتغير الأنظمة الحاكمة للتمويل والتبادل الاقتصادي، مما يجعل الاحتياجات الاقتصادية معقدة ومتشعبة، ويزيد من ثم الحاجة للبحث عن حلول ملائمة لها.

أ. المنافسة من المؤسسات المالية التقليدية

الجانب الثالث، هو وجود المؤسسات المالية الرأسمالية، ونموها إلى درجة فرضت قدرًا كبيرًا من التحدي على الاقتصاد الإسلامي. فالحلول التي يقدمها المسلمون لا يكفي أن تكون عملية فحسب، بل يجب مع ذلك أن تحقق مزايا مكافئة لتلك التي تحققها الحلول الرأسمالية. ويترتب على هذه الجوانب صعوبة إيجاد حلول اقتصادية إسلامية قادرة على منافسة البدائل السائدة في الاقتصاد المعاصر. ومن هنا برزت الحاجة لتطوير الهندسة المالية الإسلامية وتأصيلها.

---

(40) **علي السالوس**، حكم *ووقائع البنوك وشهادات الاستثمار في الفقه الإسلامي*، مطبعة أمزيان، الجزائر، بدون تاريخ، ص11.

2. أسس الهندسة المالية الإسلامية

يمكن توضيح الأساس الإسلامي لمفهوم الهندسة المالية في الإسلام من خلال حديث النبي صلّى الله عليه وسلّم حيث قال: "من سن في الإسلام سنة حسنة فله أجرها وأجر من عمل بها إلى يوم القيامة، لا ينقص ذلك من أجورهم شيئًا ومن سن في الإسلام سنة سيئة فعليه وزرها ووزر من عمل بها إلى يوم القيامة، لا ينقص من أوزارهم شيئًا" (رواه مسلم).

ويستدل من هذا الحديث الدعوة للابتكار وإيجاد الحلول للمعضلات المختلفة المالية وغير المالية طالما كانت في مصالح العباد. أيضا الدعوة للاجتهاد وضرورة مواصلته تعتبر من الموجهات الإسلامية القيمة التي تدعو إلى التجديد باستمرار ضمانا لحسن الأداء، وبالتالي المنافسة بإيجابية في سوق الخدمات المالية وأيضًا في غيره من المسائل الحياتية للمجتمع المسلم[(41)]، كما يدل الحديث على أن العمل الذي يصدق عليه أنه استنان، يتصف بالأمور التالية:

- أنه حديث أو جديد، لأنه وجه أنظار الناس على شيء لم يكونوا قد عملوا به من قبل.

- أنه في الإسلام، أي في المجتمع الإسلامي وفي البيئة الإسلامية. وظاهر العبارة يشير إلى أن المقصود من السنة المبتكرة هو إتباع الإسلام، وإن كان هذا القصد وحده لا يكفي في اعتبار العمل نفسه إسلاميًا.

- أنه يوصف بالحسن والسوء، بحسب موافقته أو مخالفته لأحكام الشريعة ومقاصدها. لكن لا يلزم أن يعمل الناس بهذه السنة حتى تستحق هذا الوصف، لأن الأجر أو الوزر ثابت، سواء وجد الأتباع أم لم يوجد.

---

(41) **فتح الرحمن علي محمد صالح**، *أدوات سوق النقد الإسلامية: مدخل للهندسة المالية الإسلامية*، مرجع سابق.

لكن الحديث نبّه كذلك إلى خطورة الابتكار الضار غير المشروع، إذ يتحمل الشخص في هذه الحالة مثل أوزار من تبعه. فالحديث ينبه على القاعدة الاقتصادية المعروفة: ارتباط العائد بالمخاطرة، وكلما كان العائد المحتمل أكبر، كلما كانت الخسارة المحتملة أكبر. فكما أن فضل الابتكار النافع كبير، فكذلك وزر الابتكار الضار(42).

انطلاقًا مما سبق يمكننا تفصيل الأسس التي تقوم عليها الهندسة المالية الإسلامية، وذلك كما يلي:

أ. الأسس العامة للهندسة المالية الإسلامية

تحريم الربا والغرر

الربا في اللغة الزيادة، والمقصود به هنا هو الزيادة على رأس المال، قلّت أو كثرت(43). يقول الله ﷻ: ﴿ وإِن تُبتُم فَلَكُم رؤُوس أَموَالِكُم لا تَظلِمون ﴾(44). ويقول ﷻ:﴿ يَا أيها الذِين آمنُوا اتّقُوا الله وذَرُوا مَا بقِي منَ الرِّبا إِن كنتُم مُؤمنين﴾(45)، وقال رسول الله ﷺ: "اجتنبوا السبع الموبقات"، وذكر منها "الربا"(46)، وهو محرم في جميع الأديان السماوية وهو قسمان: ربا النسيئة(47)، وهو الزيادة المشروطة التي يأخذها الدائن من المدين نظير التأجيل، وهذا النوع محرم بالكتاب والسنة وإجماع الأئمة، وربا الفضل الذي هو بيع النقود بالنقود أو الطعام بالطعام مع الزيادة، وهو محرم لأنه ذريعة إلى ربا النسيئة. يعتبر بحث

---

(42) **إبراهيم سامي السويلم**، *صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي*، مرجع سابق، ص ص: 11-12.

(43) **سيد سابق**، *فقه السنة*، الجزء الثالث، دار الفكر للطباعة والنشر، بيروت، لبنان، الطبعة الثانية، 1998م، ص126.

(44) سورة البقرة، الآية 279.

(45) سورة البقرة، الآية 278.

(46) صحيح البخاري، 2650.

(47) النسيئة التأجيل والتأخير، أي الربا الذي يكون بسبب التأجيل.

الربا مشبعًا من النواحي الشرعية ومؤصلاً ومسندًا في كتب الفقه، لكن الغوص فيه ليس سهلاً للكثيرين، خاصة غير المختصين بالعلوم الشرعية، لهذا نجد من الاقتصاديين من حاول إيجاد نماذج لإعادة تقديم الربا بأسلوب يتناسب واللغة العلمية المعاصرة(48). أما الغرر، فعن ابن عمر ﷺ قال: "نهى رسول الله ﷺ عن بيع الغرر" (رواه أبو داود والترمذي)، والغرر ما كان على خطر الحصول، وعرفه السرخسي بأنه ما كان مستور العاقبة، والحديث عام يشمل كل البيوع التي يدخلها الغرر، وقد قسمها الدكتور الصديق الضرير إلى ما يلي:

- الغرر في صيغة العقد ويشمل: بيع بيعتين في بيعة، وبيع العربان، وبيع الحصاة، وبيع المنابذة، وبيع الملامسة، والعقد المعلق والعقد المضاف.

- الغرر في محل العقد، ويتفرع إلى الفروع التالية: الجهل بذات المحل، والجهل بجنس المحل، والجهل بنوع المحل، والجهل بمقدار المحل، والجهل بأجل المحل، وعدم القدرة على التسليم، والتعاقد على المعدوم، وعدم رؤية المحل وغير ذلك(49).

حرية التعاقد

المقصود بحرية التعاقد إطلاق الحرية للناس في أن يعقدوا من العقود ما يرون، وبالشروط التي يشترطون غير مقيَّدين إلا بقيد واحد، وهو ألاّ تشتمل عقودهم على أمور قد نهى عنها الشارع، وحرمها كأن يشتمل العقد على الربا، أو

(48) ولعل النماذج الرائدة بهذا الخصوص "نموذج الربا الرياضي"، وهو نموذج طوره أستاذ الاقتصاد الإسلامي وفقه المعاملات سامر قنطقجي، حيث يترجم النموذج رؤى المذاهب الأربعة في صياغات رياضية. أنظر: **مظهر سامر قنطقجي**، *نموذج الربا الرياضي*، الموقع فقه المعاملات، http//:www.kantakji.org/

(49) **محمد عثمان شبير**، *المدخل إلى فقه المعاملات المالية*، دار النفائس، الطبعة الأولى، 2004م، الأردن، ص20. أنظر كذلك:

علي أحمد السالوس، *فقه البيع والاستيثاق والتطبيق المعاصر*، مجمع فقهاء الشريعة بأمريكا، مؤسسة الريان، قطر، الطبعة الرابعة، 2006م، ص296.

نحوه مما حرمه في الشرع الإسلامي. فما لم تشتمل تلك العقود على أمر محرم بنص أو بمقتضى القواعد العامة المقررة التي ترتفع إلى درجة القطع واليقين، فإن الوفاء بها لازم، والعاقد مأخوذ بما تعهّد به، وإن اشتملت العقود على أمر حرمه الشارع فهي فاسدة، أو على الأقل لا يجب الوفاء بالجزء المحرّم منها[(50)].

التيسير ورفع الحرج

من غير عسر أو حرج أي بدون مشقة، والمراد من الحرج الضيق، فإذا صار الشخص في حالة لا يستطيع معها القيام بالعبادة على النحو المعتاد فإن الله سبحانه يرخص له في أدائها حسب إستطاعته، وفي هذا رفع للحرج عن العباد، وقد عبَّر العلماء عن هذه القاعدة بقولهم:{المشقة توجب التيسير}. يقول الله ﷻ: ﴿لاَ يُكَلِّفُ اللهُ نَفسًا إلاَّ وُسْعَها ﴾[(51)]، ويقول: ﴿ومَا جَعَلَ عليكُم في الدِّين مِن حَرَج ﴾[(52)]... وقال النبي ﷺ: "إن الدين يسر ولن يشاد الدين أحد إلا غلبه" (رواه البخاري)، ويظهر أثر هذه القاعدة واضحًا في التكاليف الشرعية، فالله لم يفرض على المؤمنين من العبادات إلا ما وسعهم، وفي مجال المعاملات نجد القاعدة مطردة حيث جعل الله سبحانه باب التعاقد مفتوحًا أمام العباد وجعل الأصل فيها من الإباحة ولم يضع من القيود الا تلك التي تمنع الظلم أو تحرم أكل أموال الناس بالباطل[(53)]. وتتضح أهمية هذه القاعدة كذلك في أن تقييد الناس والمتعاملين بالعقود القديمة فيه حرج وتضييق عليهم، لأنها لا تفي بكل احتياجاتهم وهي متنوعة ومتزايدة. من هنا برزت ضرورة الهندسة المالية الإسلامية وأهميتها في تطوير تلك العقود كالمزج بين أكثر من عقد أو استحداث

---

(50) **محمد أبو زهرة**، *الملكية ونظرية العقد في الشريعة الإسلامية*، دار الفكر العربي، القاهرة، مصر، 1977م، ص ص: 232-233.

(51) سورة البقرة، الآية 286.

(52) سورة الحج، الآية 78.

(53) **محمد البلتاجي**، *الضوابط الشرعية للعمل المصرفي الإسلامي*، http://www.bltagi.com/dawabet_eltamweel.htm(20/03/2006)

أخرى، كل ذلك في إطار موجَّهات الشرع الإسلامي بما يلبي الحاجات المتزايدة للتمويل... هذا من جهة، ومن جهة أخرى فإن ما تقوم به المؤسسات المالية التقليدية من تطوير مستمر لصيغ وطرق وأساليب التمويل بشكل قد يغري حتى المسلم إلى اللجوء إليها خاصةً في حالة عدم وجود بدائل، وأهمية الهندسة المالية الإسلامية هنا كذلك تكون طبعًا في إيجاد تلك البدائل.

الاستحسان والاستصلاح (المصالح المرسلة)

الاستحسان هو باب لحرية التعاقد. ويُروى عن الإمام مالك أنه قال: "الاستحسان تسعة أعشار العلم". والاستحسان هو ما يستحسنه المجتهد بعقله من غير أن يوجد نص يعارضه أو يثبته، بل يرجع فيه إلى الأصل العام، وهو جريان المصالح التي يُقرها الشرع، وقال البعض أن الاستحسان هو أن يَعدِل المجتهد عن أن يحكم في المسألة بمثل ما حَكَمَ به في نظائرها، إلى غيره، وذلك لدليل أقوى يقتضي العدول عن الدليل الأول المُثْبِت لحكم هذه النظائر(54). أما المصالح المرسلة أو الاستصلاح، وهو صنو الاستحسان، وأوسع شمولاً. ومعنى المصالح المرسلة الأخذ بكل أمر فيه مصلحة يتلقاها العقل بالقبول، ولا يشهد أصل خاص من الشريعة بإلغائها أو اعتبارها. ولكن لا بد من الأخذ بعين الاعتبار:

- أن الأخذ بمبدأ المصالح، ولو لم يشهد لها دليل خاص من الشارع يفتح باب الهوى والشهوة، فيكون كل ما يشتهيه الشخص ويرغبه مصلحة ينبني عليها حكم شرعي بالإباحة والإقرار، وذلك يؤدي إلى المفاسد والبوار.

- أن المصالح المرسلة تختلف باختلاف البلدان وباختلاف الأقوام، باختلاف الأشخاص، بل باختلاف أحوال الشخص الواحد، فإذا جعلنا كل مصلحة تقتضي حكمًا يناسبها، فقد تتناقض أحكام الشريعة الإسلامية، وتتضارب، فيكون مرة حلال، ومرة حرامًا، وذلك لا يجوز في الشرع.

---

(54) المرجع السابق، ص ص: 240-242.

– أن المصلحة المرسلة التي تناط بها أحكام الشريعة الإسلامية هي المصلحة التي فيها المحافظة على مقصود الشارع(55).

التحذير من بيعتين في بيعة واحدة

الأساس الآخر للهندسة المالية الإسلامية هو النهي عن بيعتين في بيعة واحدة. والنهي هنا ينصب على ما كان بين الطرفين، لأنه ﷺ نهى عن بيعتين في بيعة، والبيعة إنما تكون بين طرفين، فإذا تضمنت بيعتين عُلِم أنها بين طرفين. فإذا كانت إحدى البيعتين مع طرف والأخرى مع طرف آخر لم تدخل في النهي. وباختصار فإن أي بيعتين بين طرفين تكون محصلتهما بيعة من نوع ثالث، ينبغي النظر إليها بمقياس البيعة الثالثة. وفي هذه الحالة يكون الحكم تابعًا لحكم البيعة الثالثة، فإن كانت (أي البيعة الثالثة) ممنوعة شرعًا كانت البيعتان كذلك. وإن كانت البيعة الثالثة مقبولةً شرعًا لم يكن هناك حاجة للبيعتين، وأمكن تحصيل المقصود من خلال البيعة الثالثة مباشرة(56). وهذه القاعدة أي النهي عن بيعتين في بيعة واحدة هي أهم أسس الهندسة المالية وفق المنهج الإسلامي. وترجع أهميتها إلى أنها هي التي تضمن بالإضافة إلى السلامة الشرعية، الكفاءة الاقتصادية للمعاملات المالية.

ب. الأسس الخاصة للهندسة المالية الإسلامية(57)

يوجد أربعة مبادئ أو أسس خاصة للهندسة المالية الإسلامية، يمكن تقسيمها إلى مجموعتين متجانستين:

---

(55) **محمد أبو زهرة**، *الملكية ونظرية العقد في الشريعة الإسلامية*، مرجع سابق، ص ص: 243-244.

(56) **إبراهيم سامي السويلم**، *صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي*، مرجع سابق، ص ص: 21-23.

(57) أشار منور إقبال إلى بعض المبادئ والتي سماها: Four Cs of Islamic Financial Engineering: الوعي (Consciousness) – الوضوح (Clarity)– القابلية (Capability)– الالتزام (Commitment).
أنظر:
Munawar Iqbal, *"Financial Engineering and Evaluation of New Instruments"*, IRTI, Islamic Development Bank, DLC Lecture, November, 2004.

الوعي (وعي بالسوق وأحواله)

ونقصد بالوعي بالسوق أن تكون الحاجات التي يتطلبها السوق معروفة لمن يقوم بالابتكار والتطوير للأدوات والأوراق المالية، بالإضافة إلى تحقيق التراضي بين جميع الأطراف...لأن الهندسة المالية تهدف أساسًا وكما أشرنا سابقًا إلى تلبية الاحتياجات المختلفة لجميع الأعوان الاقتصاديين...مع استفادة جميع هؤلاء الأعوان.

الإفصاح (بيان المعاملات وشفافيتها)

ونقصد بالإفصاح(58) بيان المعاملات التي يمكن أن تؤديها تلك الأدوات التي يتم ابتكارها أو حتى تطويرها وذلك لسد الثغرات التي يمكن أن ينفذ منها المتلاعبون أو المضاربون لاستخدام تلك الأدوات لتحقيق غايات لم تكن تهدف إليها أصلاً أو التحايل على الربا أو القمار... مع الإشارة إلى أن الالتزام بالشريعة الإسلامية أو ما اتفقنا على تسميته بميزة المصداقية الشرعية للهندسة المالية يشكل بهذا الخصوص صمام أمان بسبب انضباط قواعد الشريعة الإسلامية.

المقدرة والالتزام (الالتزام بالشريعة الإسلامية في التعامل)

ونقصد بالمقدرة أو القدرة وجود مقدرة رأسمالية تمكن من الشراء والتعامل، وبالالتزام الالتزام بالشريعة الإسلامية.

وإذا كان من الممكن للهندسة المالية الإسلامية أن تشترك مع الهندسة المالية التقليدية في الوعي والإفصاح والمقدرة، فإن الالتزام بالشريعة الإسلامية يعتبر أساسًا خاصًا بالأولى، كما أنه ميزة لها.

الهندسة المالية الإسلامية والحيل

هل الهندسة المالية الإسلامية مجرد اسم حديث لمفهوم قديم هو الحيل الربوية؟ أم أنها مفهوم جديد لتأصيل مبادئ الاقتصاد والتمويل الإسلامي وجعلها

---

(58) ويؤدي الإفصاح إلى تحقيق رضا جميع الأطراف.

قادرة على المنافسة وفق قواعد الاقتصاد الإسلامي وليس وفق قواعد السوق الرأسمالية؟ وهل المقصود بالهندسة المالية تحوير المسميات الفقهية لتناسب العقود المعاصرة، أم أنها تسعى لاستحداث عقود وأدوات جديدة؟ وهل الهندسة المالية الإسلامية تفيد الاقتصاد العالمي بشئ، أم أنها خاصة بالمسلمين فقط لتوجد لهم مخارج تناسب إيمانهم بحرمة الربا والغرر؟

لا ريب أن الهندسة الإسلامية تهدف لإيجاد قيمة مضافة، وهذا يعني أن المنتجات الإسلامية تناسب المسلمين وغير المسلمين، وتحقق المصلحة لهم جميعًا. بينما نجد كثيرًا من المنتجات السائدة في الصناعة الإسلامية اليوم تناسب المسلمين فقط، لأنها مجرد تخريج أو إسباغ لثوب إسلامي على المنتجات غير الإسلامية. هذا لا يعني أن كل المنتجات في الصناعة التقليدية غير إسلامية، لكن نسبة كبيرة منها كذلك. ومهمة الاقتصادي المسلم المعني بالهندسة المالية ليس التخريج للمنتجات السائدة كالمشتقات، وإنما البحث عن منتجات تناسب المفهوم الإسلامي للتمويل والمخاطر. وهذه المنتجات موجودة وقائمة وليست في حيز العدم.

وإذا كنا قد أشرنا إلى أن الأساس الإسلامي للهندسة المالية يرجع إلى حديث النبي ﷺ: "من سن في الإسلام سنة حسنة فله أجرها وأجر من عمل بها إلى يوم القيامة، لا ينقص ذلك من أجورهم شيئًا. ومن سنَّ في الإسلام سنة سيئةً فعليه وزرها ووزر من عمل بها إلى يوم القيامة، لا ينقص من أوزارهم شيئًا" (رواه مسلم)، فقد أوضح العلماء أن السنة المقصودة في الحديث ليست هي التشريع أو تغيير الحكم الشرعي، وإنما هي تحقيق مقاصد التشريع وامتثال أحكامه بأساليب رائدة قد لا تكون مطروقة من قبل...و وصف العمل بالحسن لا يكون إلا بموافقة الشرع، إذ لا يمكن وصف العمل الذي يؤدي إلى تغيير للشرع بأنه سنة حسنة.

إن هذا الأساس الذي تنبني عليه الهندسة المالية والتي تقوم أصلاً على

الابتكار والتطوير، يجعل من الضروري أن يكون هذا الابتكار والتطوير (المشروع طبعًا) في التطبيق والتنفيذ للأحكام الشرعية، وليس التغيير للأحكام ذاتها.

ولكي تنأى الهندسة المالية الإسلامية عن الحيل البدعية المذمومة، فإنه ينبغي تحديد جوانب الإبداع والابتكار، أو ما يمكن أن نسميه مجال عمل الهندسة المالية الإسلامية، ولعل من بينها –على سبيل المثال لا الحصر-:

– استنتاج علل جديدة للحكم الشرعي إذا كان في الأصل معللاً، أو يقبل التعليل، فيبين الباحث نوع العلة التي يبنى عليها الحكم، ثم يُبيّن الحكم عند انتفاء العلة.

– حتى لو كان الحكم الشرعي ثابتًا ومحلاً للإجماع، ولا مجال لتعليله بما يعود عليه بالنقض، فمجال عمل الهندسة المالية الإسلامية سيكون في التطبيق، بحيث يحقق المصلحة الشرعية دون إخلال بحكم الشرع ومقاصده.

– ترجيح أقوال الفقهاء في الأحكام المختَلف فيها عن طريق علل أو أدلة جديدة، للتيسير على الناس دون الإخلال بالقواعد والأحكام الشرعية.

فالحلول الشرعية منسجمة مع قصد الشارع من الأحكام الشرعية، فهي تحقق مقصود الشرع دون إضرار بالمكلف، أو تحقق مصلحة المكلف دون إخلال بمقصود الشرع، مثال الأول الشفعة، الثابتة بقوله صلى الله عليه وسلم"من كان له شريك في ربعة أو نخل فليس له أن يبيع حتى يؤذن شريكه فإن رضي أخذ وإن كره ترك" (رواه مسلم وابن حبان)، فاوجب الشفعة، ولكن بالسعر، فلا يظلم الشريك البائع ولا الشريك المشتري، فهي تحقق قصد الشرع دون إضرار بالمكلف، ومثال الثاني حديث بلال المازني رضي الله عنه في شراء الجنيب بالجمع، فالنبي صلى الله عليه وسلم أرشده إلى ما يحقق مصلحته ومطلوبه دون إخلال بأحكام ربا الفضل.

أما الحيلة فهي تحقق قصد المكلَّف المنافي لقصد الشرع، فإذا كان قصد الشرع منع الربا، فالحيلة هي اللجوء إلى بيعتين متتاليتين، كما في العينة، لتكون

المحصلة هي نفس مصلحة القرض الربوي، فليس هناك قيمة مضافة ولا مثمرة لوجود هذين العقدين سوى الوصول إلى نتيجة العقد المحرم، لاحقا لمزيد من التفصيل حول هذه القاعدة إن شاء الله.

والشريعة الإسلامية بحمد الله جاءت بما يكفل للناس وفاء احتياجاتهم الاقتصادية على أحسن وجه، وإنما ينشأ الحرج إما من خلل في فهم الشريعة المطهرة، أو في انحراف الواقع وبعده عن الإسلام، وقد أشار لذلك شيخ الإسلام ابن تيمية رحمه الله فقال:"ولقد تأملت أغلب ما وقع الناس في الحيل، فوجدته أحد شيئين: ذنوب جوزوا عليها بتضييق في أمورهم فلم يستطيعوا دفع هذا الضيق إلا بالحيل، فلم تزدهم الحيل إلا بلاء، كما جرى لأصحاب السبت من اليهود، وكما قال تعالى: ﴿ فبظلمٍ من الذين هادوا حرّمنا عليهم طيباتٍ أحلت لهم﴾ (النساء، 160)، وهذا الذنب ذنبٌ عملي. وإما مبالغة في التشديد لما اعتقدوه من تحريم الشارع، فاضطرهم هذا الاعتقاد إلى الاستحلال بالحيل، وهذا من خطأ الاجتهاد.

و إلا فمن اتقى الله وأخذ ما أحل الله له وأدى ما أوجب الله عليه، فإن الله لا يحوجه إلى الحيل المبتدعة أبدًا، فإن الله ما جعل علينا في الدين من حرج، وإنما بعث نبينا محمدًا ﷺ بالحنيفية السمحة.

3. **الفرق بين الهندسة المالية الإسلامية والهندسة المالية التقليدية**

بالرغم من اشتراك المدرستين الإسلامية والتقليدية في الحاجة للابتكار في وجود قيود تنظيمية، لكن الابتكار في الصناعة الإسلامية لا يؤدي إلى تجاوز الأحكام الإسلامية على النحو الذي يجري في الصناعة التقليدية. ويمكن التماس السبب في ذلك في الجوانب التالية:

أ. ضرورة الانضباط بالنظم الإسلامية

أن حوافز الانضباط بالنظم الإسلامية أكبر من تلك المتعلقة بالنظم غير

الإسلامية. فحافز التدين حافز عميق لدى المسلمين، ومن شأنه أن يحد من محاولات الالتفاف على الأحكام الشرعي الصريحة. بينما نجد الهندسة التقليدية لا تملك حوافز ذاتية للالتزام بروح الأحكام واللوائح القانونية. وعليه فمجرد بروز الفرصة للربح كاف في الالتفاف عليها.

ب. انضباط الأحكام الشرعية

أن الأحكام الشرعية نفسها أكثر انضباطًا وإحكامًا وتناسقًا من الأنظمة البشرية. ويترتب على ذلك أن المحافظة على الأحكام الشرعية أيسر من المحافظة على الأنظمة الوضعية، نظرًا لتطرق الخلل والتناقض للأخيرة بما لا يسمح للمتعاملين بالمحافظة عليها، خلافًا للأحكام والقواعد الشرعية.

4. **تحقيق مصلحة جميع المتعاملين**

أن الأحكام الشرعية تهدف إلى تحقيق مصلحة المتعاملين بها، فالالتزام يحقق هذه المصالح بما يجعل المتعاملين أكثر رضا وقناعة بها. بينما الأنظمة الوضعية لا تفرق بين المصالح الجزئية والمصالح الكلية، وبين مصالح جماعات الضغط والمصالح العامة. وتبعًا لذلك ينشأ التنافر بين مصلحة المتعاملين وبين هذه الأنظمة(59).

5. **الأهمية العلمية والعملية للهندسة المالية الإسلامية**

أ. الأهمية العملية للهندسة المالية

يمكن إيجاز الأهمية العلمية للهندسة المالية الإسلامية فيما يلي:

– يؤدي البحث والتطوير اللذان هما موضوع الهندسة المالية إلى استكمال المنظومة المعرفية للاقتصاد الإسلامي ومواكبته للتطورات الحاصلة في العلوم المالية.

– يساعد وجود علم للهندسة المالية الإسلامية في إيجاد الكوادر الإدارية

---

(59) **إبراهيم سامي السويلم**، مرجع سابق، ص10.

التي يتطلبها العمل المصرفي الإسلامي، والتي تجمع بين المعرفة الشرعية والخبرة المصرفية الإسلامية.

– أن الأصل في المعاملات الإباحة، فلا يجوز المسارعة إلى تحريم صورة من صور المعاملات المستحدثة حتى يتبين أن الشريعة قد حرمتها.

– أن العبرة في المعاملات المالية للعلل والمقاصد حيث أن أحكام فقه المعاملات معللة وعللها مرتبطة بالحكم الشرعي وجودًا وعدمًا بعكس فقه العبادات التي يجب التوقف فيها عند حدود النص، لذلك فعملية إلحاق العقود المالية المستجدة بأصول لها في الفقه الإسلامي مسترشدين بالعلة.

– أن الإسلام لم ينشئ العقود المالية، وإنما وجهها الوجهة الصحيحة عن طريق تنقيتها من المحرمات وتشريع الأحكام العامة وتقرير القواعد الكلية المنظمة لها(60).

6. الأهمية العملية للهندسة المالية وفق المنهج الإسلامي

بالنسبة للأهمية العملية فهي:

– معظم الأدوات التمويلية الموجودة هي تلك التي تم تطويرها منذ قرون مضت، وقد كانت تفي بحاجات المجتمعات آنذاك، لكن الحاجات التمويلية للأفراد والمؤسسات في الوقت الحاضر تتزايد بشكل مستمر، وهو ما يتطلب إيجاد ما يلبي تلك الحاجات التمويلية وذلك في إطار الالتزام بالحلال، وهنا تبرز أهمية الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق ذلك.

– الاستفادة من التطورات التي تشهدها الأسواق العالمية ومحاولة الاستفادة منها بدلاً من اتخاذ مواقف حيادية تجاهها.

---

(60) **أحمد محمد محمود نصار**، *التكييف الفقهي للعقود المالية المستجدة وتطبيقاتها على نماذج التمويل الإسلامية المعاصرة*، البنك الإسلامي الأردني، 2005م، ص4، (http://www.kantakji.org/fiqh/Files/Law/takyef.doc)30/05/2006

– ضمان استمرارية النظام المالي الإسلامي ككل مع استفادة كل أجزائه مع الحفاظ في ذات الوقت على أصالته من خلال الالتزام بالضوابط الشرعية التي تقوّم مسيرته.

– رفع الحرج والمشقة عن جمهور المتعاملين من المسلمين الذين يتعاملون بالعقود المالية بمستجداتها الحديثة، ولكي يكون للفقه الإسلامي حضور قوى على الساحة الاقتصادية بدلاً من تعطيله.

– إن المعاملات المالية وإن كانت مقاصد المكلفين فيها لا تخرج (في الجملة) عن معاني الاكتساب وطلب الرزق وتنمية المال وقضاء الحوائج الدنيوية والأخروية، إلا أن السمة وسائلها التبدل والتغير والتطور بحسب الأمكنة والأزمنة، والأحوال والعادات والأعراف الجارية... وهذا ما يستدعي عدم غلق باب الاجتهاد في تكييف العقود الموجودة أو تطويرها أو إيجاد أخرى مستحدثة لما في ذلك من رفع المشقة والحرج على الناس (يقول ابن تيمية رحمه الله: "تصرفات العباد من الأقوال والأفعال نوعان: عبادات يصلح بها دينهم، وعادات يحتاجون إليها في دنياهم، فباستقراء أصول الشريعة نعلم أن العبادات التي أوجبها الله وأحبها لا يثبت الأمر بها إلا بالشرع، وأما العادات فهي ما اعتاده الناس في دنياهم مما يحتاجون إليه، والأصل فيه عدم الحظر"[(61)].

– إذا اعتبرنا التكييف الفقهي جزءًا من الهندسة المالية، فإنه قد يكون أساسًا لتطوير كثير من العقود المالية، فتكيف الأموال التي يودعها آلاف المودعين في حسابات استثمارية لهم في المصارف الإسلامية، والتعامل مع هذه الأموال كوحدة واحدة في عمليات المضاربة، مع العلم أنه لا يجوز خلط مال المضاربة بعد بدء عمليات المضاربة، أدى إلى استحداث ما يسمى بالمضاربة

(61) **أحمد بن عبدالله بن محمد الضويحكي**، *ضوابط الاجتهاد في المعاملات المالية*، مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، 2005م، ص ص: 33-34.

المشتركة وتطوير عقد المضاربة الثنائية التقليدي المعروف في الفقه، وذلك للابتعاد عن ما لا يجوز في عقد المضاربة[62].

– طبيعة عمل المؤسسات التي تقوم بإجراء العقود المالية: وخاصة العمل المصرفي الذي يعمل وفق نموذج الوساطة المالية بآلياتها المختلفة، فكثير من العقود المالية التقليدية لا يمكن للمصارف التعامل معها إلا باستحداث مستجدات ملحقة بها أو أفكار جديدة تمكنها من أن تكون عملية قابلة للتطبيق.

طريق الألف ميل

إن تطوير المنتجات الإسلامية الأصيلة التي تلبي الاحتياجات الاقتصادية وفي الوقت نفسه المقاصد والضوابط الشرعية ليس أمرًا يمكن أن يتم بين عشية وضحاها، بل يتطلب الأمر الكثير من الجهد والبذل والإعداد. لكن العائد في النهاية يستحق التضحية، كما أنه ليس بعيد الحصول من حيث المدة الزمنية، بل يمكن البدء بجني الثمار خلال فترة معقولة جدًا. المهم هو وضع الخطط الجادة التي تحدد مسار الصناعة الإسلامية بعيدًا عن منهجية التقليد والمحاكاة إلى منهجية الأصالة والابتكار، ثم يتم تطبيق هذه الخطة تدريجيًا، بحيث يتم تخصيص نسبة (5%) مثلاً من الميزانية السنوية للمؤسسات المالية لتطوير المنتجات الجديدة، على أن يتم مراجعة النتائج وتقويم الأداء دوريًا. وطريق الألف ميل كما يقال يبدأ بخطوة. لكن لا ينبغي أن يحملنا بعد المسير على أن نغير الوجهة والهدف أصلاً. وبالعزيمة والتخطيط والتدرج فإن الله تعالى يتكفل لعباده بالهداية والتوفيق: ﴿والذين جاهَدُوا فينَا لنهدينهم سُبُلَنا وإن الله لمع المحسنين﴾ (العنكبوت، 69).

خلاصة

يقصد بالهندسة المالية الإسلامية مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات

(62) **أحمد محمد محمود نصار**، *التكييف الفقهي للعقود المالية المستجدة وتطبيقاتها على نماذج التمويل الإسلامية المعاصرة*، مرجع سابق، ص4، (http://www.kantakji.org/fiqh/Files/Law/takyef.doc)30/05/2006.

التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، بالإضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وكل ذلك في إطار موجهات الشرع الحنيف. تتميز الهندسة المالية الإسلامية بمجموعة من الخصائص عن الهندسة المالية التقليدية، فهي تجمع بين الكفاءة الاقتصادية والمصداقية الشرعية، وهما خاصيتان مترابطتان من جهة وتضمنان من جهة أخرى استفادة جميع الأطراف، هذا في الوقت الذي تتسبب فيه الهندسة المالية التقليدية في حدوث الانهيارات في البورصات وإفلاس الشركات... بسبب عدم تقيدها بأي قيود. وتُستخدم لإدارة المخاطر المختلفة التي تواجه المؤسسات المالية الإسلامية ولإدارة السيولة، وتمكِّن من ابتكار وتطوير أدوات وآليات تمويلية انطلاقًا من العقود المسماة في الفقه الإسلامي.

وقد تبين لنا أن منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية تتنوع بشكل كبير، لتشمل كل الأدوات والعمليات التمويلية التي تتوافق وموجهات الشرع الإسلامي.

كما لا بد من الإشارة في الأخير إلى أن التحدي الأكبر أمام المؤسسات المالية الإسلامية في الوقت الراهن هو بالإضافة إلى المحافظة على المكاسب المحققة خلال مسيرتها هو المسؤولية عن بقاء النظام المالي الإسلامي ككل من خلال استيعاب المنتجات الحديثة في الصناعة المالية ولا يتحقق لها ذلك إلا من خلال الأخذ بالهندسة المالية الإسلامية.

المراجع

أولا: المراجع العربية

أبو زهرة، محمد (1977م) *الملكية ونظرية العقد في الشريعة الإسلامية*، دار الفكر العربي، القاهرة، مصر.

أحمد بن عبدالله بن محمد الضويحكي (2005م) ضوابط الاجتهاد في المعاملات المالية، مؤتمر *المؤسسات المالية الإسلامية*، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، مارس.

البرواري، شعبان محمد إسلام (2002) *بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي- دراسة تحليلية نقدية*، دار الفكر، الطبعة الأولى، دمشق، سوريا.

البلتاجي، محمد، *"الضوابط الشرعية للعمل المصرفي الإسلامي"*،
http://www.bltagi.com/dawabet_eltamweel.htm

حامد، حسان حسين (2000م) قابلية تداول أسهم الشركات والمؤسسات المالية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية بجدة، *ندوة الصناعة المالية الإسلامية* بالإسكندرية، رجب 1421هـ، أكتوبر.

حمود، سامي (1989م) *الوسائل الاستثمارية للبنوك الإسلامية في حاضرها والإمكانيات المحتملة لتطويرها، المصارف الإسلامية*، اتحاد المصارف العربية.

حطاب، كمال توفيق (2005م) نحو سوق مالية إسلامية، *المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي*، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية.

رضوان، سمير عبدالحميد (2005م) *المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها*، دار النشر للجامعات، الطبعة الأولى، القاهرة، مصر.

الزحيلي، وهبة (2002م) *المعاملات المالية المعاصرة*، دار الفكر، دمشق، سوريا.

سابق، سيد (1998م) *فقه السنة*، الجزء الثالث، دار الفكر للطباعة والنشر، الطبعة الثانية، بيروت، لبنان.

الساعاتي، عبدالرحيم (1999م) نحو مشتقات مالية إسلامية لإدارة المخاطر التجارية، *مجلة جامعة الملك عبدالعزيز: الاقتصاد الإسلامي*، المجلد 11، ص ص: 55-92.

السالوس، علي أحمد (2006م) *فقه البيع والاستيثاق والتطبيق المعاصر*، مجمع فقهاء الشريعة بأمريكا، مؤسسة الريان، الطبعة الرابعة، قطر.

السالوس، أحمد علي (د.ت.) حكم *ووقائع البنوك وشهادات الاستثمار في الفقه الإسلامي*، مطبعة أمزيان، الجزائر.

السالوس، أحمد بن علي (2005م) مخاطر التمويل الإسلامي، *المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي*، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية.

السويلم، سامي إبراهيم (2006م) المنتجات المالية الإسلامية بين الإبداع والتقليد، *جريدة الاقتصادية*، 1/9/1427 و 8/9/1427.

السويلم، سامي إبراهيم (2000م) صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي، مركز *البحوث، شركة الراجحي المصرفية للاستثمار*، ديسمبر.

شبير، محمد عثمان (2004م) *المدخل إلى فقه المعاملات المالية*، دار النفائس، الطبعة الأولى، الأردن.

علي محمد صالح فتح الرحمن (2002م) أدوات سوق النقد الإسلامية: مدخل الهندسة المالية الإسلامية، *مجلة المصرفي*، المجلد 26، بنك السودان، الخرطوم، السودان، ديسمبر.

فداد، عياشي (2002م) *البيع على الصفة للعين الغائبة وما يثبت في الذمة، مع الإشارة إلى التطبيقات المعاصرة في المعاملات المالية*، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، البحث 56، الطبعة الأولى.

القرة داغي، محمد علي (1992م) الأسواق المالية في ميزان الفقه، مجمع *الفقه الإسلامي*، الدورة السابعة ، القرار I/177.

قنطقجي، سامر، *نموذج الربا الرياضي*، موقع فقه المعاملات، http//:www.kantakji.org

اللجنة العلمية للبحوث العلمية والإفتاء (1996م) *فقه وفتاوى البيوع*، أضواء السلف، الطبعة الثانية، الرياض، المملكة العربية السعودية.

الماحي، عصام الزين (2004م) تقييم عمليات المصارف الإسلامية في أسواق الأوراق المالية المحلية والأجنبية وأسواق المعادن الثمينة، *الملتقى السنوي الإسلامي السابع إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية*، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان/الأردن، 25إلى 27 سبتمبر.

محمد، حسام الدين، *داو جونز... النسخة الإسلامية*، موقع إسلام أولاين: www.islamonline.net/arabic/economics/2004/09/article01.shtml

نشأت، عبدالعزيز (2002م) فن إدارة المخاطر، *مجلة البورصة المصرية*، عدد 269، يوليه.

نصار، أحمد محمد محمود (2005م) التكييف الفقهي للعقود المالية المستجدة وتطبيقاتها على نماذج التمويل الإسلامية المعاصرة، البنك الإسلامي الأردني.

وليد خالد الشايجي، وعبدالله يوسف الحجي (2005م) *صكوك الاستثمار الشرعية*، مؤتمر *المؤسسات المالية الإسلامية*، كلية الشريعة والقانون، الإمارات العربية المتحدة، مارس.

ثانيًا: المراجع الإنجليزية

Berger.A and **L. Mester**, (January1997) *Inside the Black Box: What Explains Differences in the Efficiencies of Financial Institutions?*, Journal of Banking and Finance, Vol. **21**.

Emanuel Derman (2005) *What Is Financial Engineering?*, (www.fenews.com/what-is-fe/what-is-fe.htm)

Finnerty. J.D, (Winter1988) *Financial Engineering in Corporate Finance: An Overview*, Financial Management, vol. **17**, no.4.

Gerald Joe, (May1998) *Defining Financial Engineering*, Financial Engineering News, (www.fenews.com/fen4/defining.html)

Jack Marshall, (2005), *What Is Financial Engineering?* (www.fenews.com/what-is-fe/what-is-fe.htm)

Leonardo Burlamaqui, Jan Kregel, (April-June2005), *Innovation, Competition and Financial Vulnerability in Economic Development*, Brazilian Journal of Political Economy, vol. **25**, nº 2 (98)

Liew Soon Bin, *Hierarchical Volume Visualization for Financial Data*, School of Computer Engineering, Singapore, (www.cs.usyd.edu.au/~vip2000/poster/bin_vis.doc)

Mason,S.Merton,R.and Tufano,P, (1995), *Cases in Financial Engineering: Applied Studies of Financial Innovation*. N.J.Prentice-Hall.

Minsky, H., (1986) *Stabilizing an Unstable Economy*, New Haven and London: Yale University Press.

Munawar Iqbal, (November 2004), *Financial Engineering and Evaluation of New Instruments*, IRTI, Islamic Development Bank, DLC Lecture.

Soros, George, (1998)*The Crisis of Global Capitalism*, Public Affairs, New York.

Scott Frame,W. (May2002), *Empirical Studies of Financial Innovation:Lots of Talk, Little Action?*, Research Department, Federal Reserve, Bank of Atlanta, (http://www.philadelphiafed.org/econ/conf/innovations/files/framewhite.pdf)

Ubide, Angel, (Juin 2006), *Démythifions les Fonds Spéculatifs*, Finance et Développement, Fonds Monétaire International, (www.innovation.gov.uk)

Islamic Financial Engineering

Abdelkarim Guendouz

Hassiba Benbouali University, Chlef, Algeria

Abstract. The concept of "financial engeneering" is as old as the financial transactions; however, it seems a relatively recent term, in view of its specialization. Most definitions of financial engeneering are those given by researchers who develop models and theories or design financial products for the conventional financial institutions. If this concept needs to be well defined academically, then its Islamic counterpart equally needs to be properly defined.

This paper is an attempt to identify Islamic financial engeneering, defining its concept and everything related to it, starting from its characteristics, passing by its importance and usefulness and ending by its foundations. The paper also presents the most important financial products engineered up to now by some Islamic financial institutions.